

买入（维持）

## 受外部环境影响业绩增速有所放缓

爱尔眼科（300015）2024 年中报点评

2024 年 8 月 26 日

## 投资要点：

分析师：魏红梅  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040002  
电话：0769-22119462  
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

**事件：**公司发布了2024年中报。2024年上半年，公司实现营业总收入105.45亿元，同比增长2.86%；实现归母净利润20.5亿元，同比增长19.71%。实现扣非归母净利润17.85亿元，同比增长1.48%。公司业绩增速有所放缓，上半年业绩基本符合预期。

## 点评：

■ **核心业务实现增长，增速有所放缓。**2024 年上半年，公司实现门诊量 794.07 万人次，同比增长 9.23%；手术量 64.99 万例，同比增长 6.92%；分业务来看，2024 年上半年，公司屈光、白内障、眼前段、眼后段、视光服务、其他项目分别实现收入 41.55 亿元、17.35 亿元、9.12 亿元、7.2 亿元、23.71 亿元和 6.22 亿元，分别同比增长 3.16%、3.64%、4.81%、5.11%、3.05%和-7.5%。公司上半年业绩增速有所放缓主要受国内消费需求不足的阶段性影响。

■ **境内大部分地区收入实现正增长。**2024 年上半年，公司在境内华中、华东、西南、华南、东北、华北和西北地区分别实现营收 26.96 亿元、16.71 亿元、13.9 亿元、12.83 亿元、9.11 亿元、8.34 亿元和 4.58 亿元，分别同比增长-0.9%、4.4%、5.6%、3.6%、-3.7%、1.7%和 2.9%。境外地区实现营收 13.02 亿元，同比增长 12%；其中在欧洲和东南亚营业收入分别同比增长 16.5%和 4.5%，在港澳台和美国营业收入分别同比下降 11.6%和 12%。

■ **毛利率相对稳定，净利率同比有所提升。**2024 年上半年，公司综合毛利率同比下降 0.02 个百分点至 49.44%，其中白内障、视光服务毛利率分别同比提升 0.02 个百分点和 0.71 个百分点，屈光、眼前段、眼后段毛利率分别同比下降 0.53 个百分点、0.28 个百分点和 0.11 个百分点。上半年，公司净利率同比提升 2.74 个百分点至 19.44%，主要得益于公允价值变动净收益和投资收益的增加等。

■ **投资建议：**公司是全球规模最大的眼科连锁医疗机构，持续整合全球资源，核心竞争力进一步提高。预计公司2024-2025年的每股收益分别为0.46元、0.55元，当前股价对应PE分别为22倍、18倍，维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示：**行业政策风险、医疗事故、人才流失、扩张不及预期、商誉减值等风险等。

## 主要数据 2024 年 8 月 23 日

收盘价(元)	9.96
总市值(亿元)	928.97
总股本(百万股)	93.27
流通股本(百万股)	79.05
ROE(TTM)	6.49
12月最高价(元)	19.00
12月最低价(元)	9.67

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,367	24,125	28,728	34,063
营业总成本	15,113	18,354	21,787	25,595
营业成本	10,022	11,942	14,220	16,759
营业税金及附加	49	58	69	82
销售费用	1,966	2,437	2,930	3,406
管理费用	2,669	3,329	3,964	4,633
财务费用	74	193	144	170
研发费用	333	396	460	545
公允价值变动净收益	-79	170	0	0
资产减值损失	-384	-241	-287	-341
营业利润	4,948	5,745	6,610	8,057
加：营业外收入	12	4	4	4
减：营业外支出	409	60	60	60
利润总额	4,551	5,689	6,554	8,001
减：所得税	895	1,109	1,278	1,560
净利润	3,656	4,580	5,276	6,441
减：少数股东损益	297	321	137	187
归母公司所有者的净利润	3,359	4,259	5,139	6,254
摊薄每股收益(元)	0.36	0.46	0.55	0.67
PE（倍）	27.7	21.8	18.1	14.9

数据来源：iFind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn